



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

IV Issuer Services Forum
Monte Titoli
20 Giugno 2019, Palazzo Mezzanotte



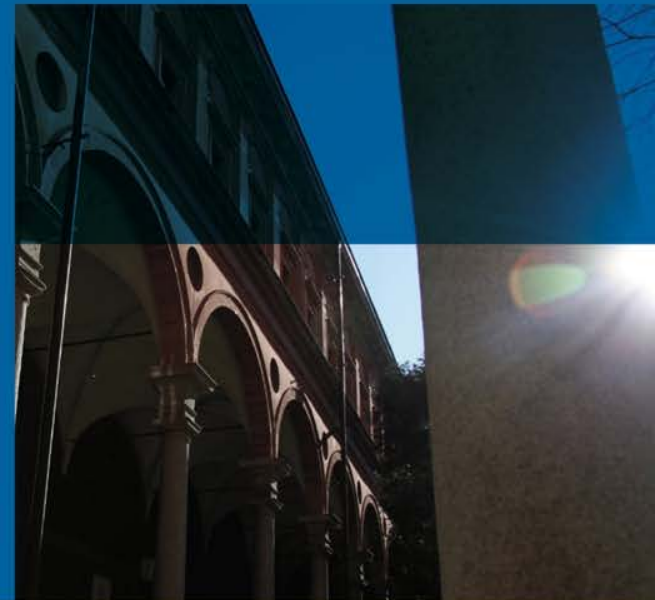
UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Comparison of US market today vs 50 years ago -
similarities, divergences and curiosities to
understand where we are headed

Prof. Luca Bagato

Incaricato di Economia dei Mercati Finanziari
Globalizzati e di Microeconomia e Liquidità dei Mercati
Finanziari.

Università Cattolica di Piacenza (corso di laurea
Magistrale)





Riferimenti Bibliografici

- *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, M.Friedman & A.Schwartz, Princeton University Press, 1993
- *A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 1, 1951-1969*, A.H.Meltzer, Chicago University Press, 2009
- *The President as Economist*, R.J.Carroll, Praeger, 2012
- *Storia dei Tassi di Interesse*, S.Homer-R.Sylla, Cariplo-Laterza, 1991
- *Principles of Economics*, Bernanke-Frank, Mc Graw Hill, 2004



I Presidenti degli Stati Uniti e il ciclo economico (fonte Carroll)

- 1945-1953 Harry S. Truman
- 1953-1961 Dwight D. Eisenhower
- 1961-1963 JFK (assassination) *
- 1963-1968 Lyndon B. Johnson ***
- 1969-1974 Richard M. Nixon (Watergate scandal)
- 1974-1976 Gerald R. Ford **
- 1976-1980 James E. Carter
- 1980-1988 Ronald W. Reagan

1946-2011 Presidential Administration

- *Le migliori performance economiche sono dei Presidenti del periodo 1950-1976*

GDP

- Migliore tasso di crescita medio: Kennedy * (5.3%), Ford ** (4.9%) e Johnson *** (4.6%) media 65yr (2.9%)



I Presidenti degli Stati Uniti e il ciclo economico

- 1945-1953 Harry S. Truman **
- 1953-1961 Dwight D. Eisenhower
- 1961-1963 JFK (assassination) *
- 1963-1968 Lyndon B. Johnson
- 1969-1974 Richard M. Nixon (Watergate scandal)
- 1974-1976 Gerald R. Ford ***
- 1976-1980 James E. Carter
- 1980-1988 Ronald W. Reagan

1946-2011 Presidential Administration

- *Le migliori performance economiche sono dei Presidenti del periodo 1950-1976*

PRODUCTIVITY

- Migliore tasso di crescita medio: JFK * (3.6%) , Truman ** (3.2%) , Ford *** (2.4%) media 65yr (2.2%)



I Presidenti degli Stati Uniti e il ciclo economico

- 1945-1953 Harry S. Truman
- 1953-1961 Dwight D. Eisenhower **
- 1961-1963 JFK (assassination) *
- 1963-1968 Lyndon B. Johnson
- 1969-1974 Richard M. Nixon (Watergate scandal)
- 1974-1976 Gerald R. Ford
- 1976-1980 James E. Carter
- 1980-1988 Ronald W. Reagan

1946-2011 Presidential Administration

- *Le migliori performance economiche sono dei Presidenti del periodo 1950-1976*

INFLATION RATE

- Migliore tasso di crescita medio: JFK * (1.2%), Eisenhower ** (1.4%)
media 65yr (3.8%)



I Presidenti degli Stati Uniti e il ciclo economico

- 1945-1953 Harry S. Truman
- 1953-1961 Dwight D. Eisenhower *
- 1961-1963 JFK (assassination)
- 1963-1968 Lyndon B. Johnson
- 1969-1974 Richard M. Nixon (Watergate scandal)
- 1974-1976 Gerald R. Ford
- 1976-1980 James E. Carter
- 1980-1988 Ronald W. Reagan **

1946-2011 Presidential Administration

- *Le migliori performance economiche sono dei Presidenti del periodo 1950-1976*

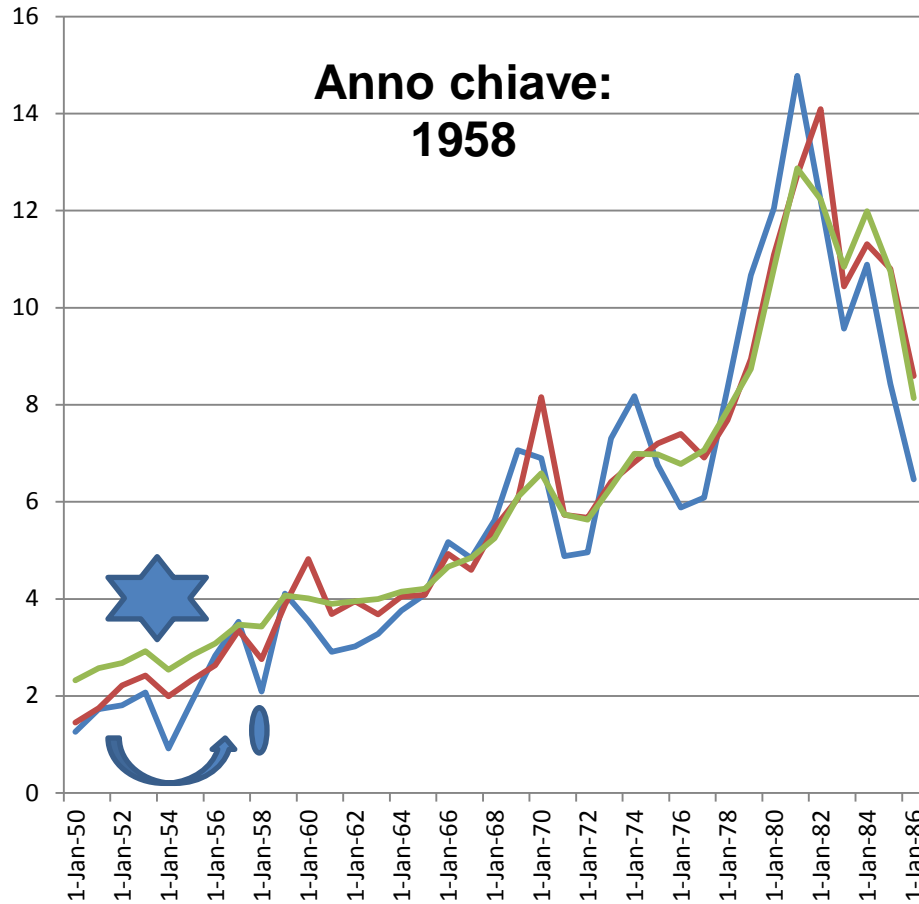
STOCK MARKET GROWTH (eccezione)

- Migliore tasso di crescita medio: Eisenhower * (10.5%), Reagan ** (10.4%), media 65yr (2.5%)



Fomc Events 1951-1960 (Fonte Meltzer e Friedman)

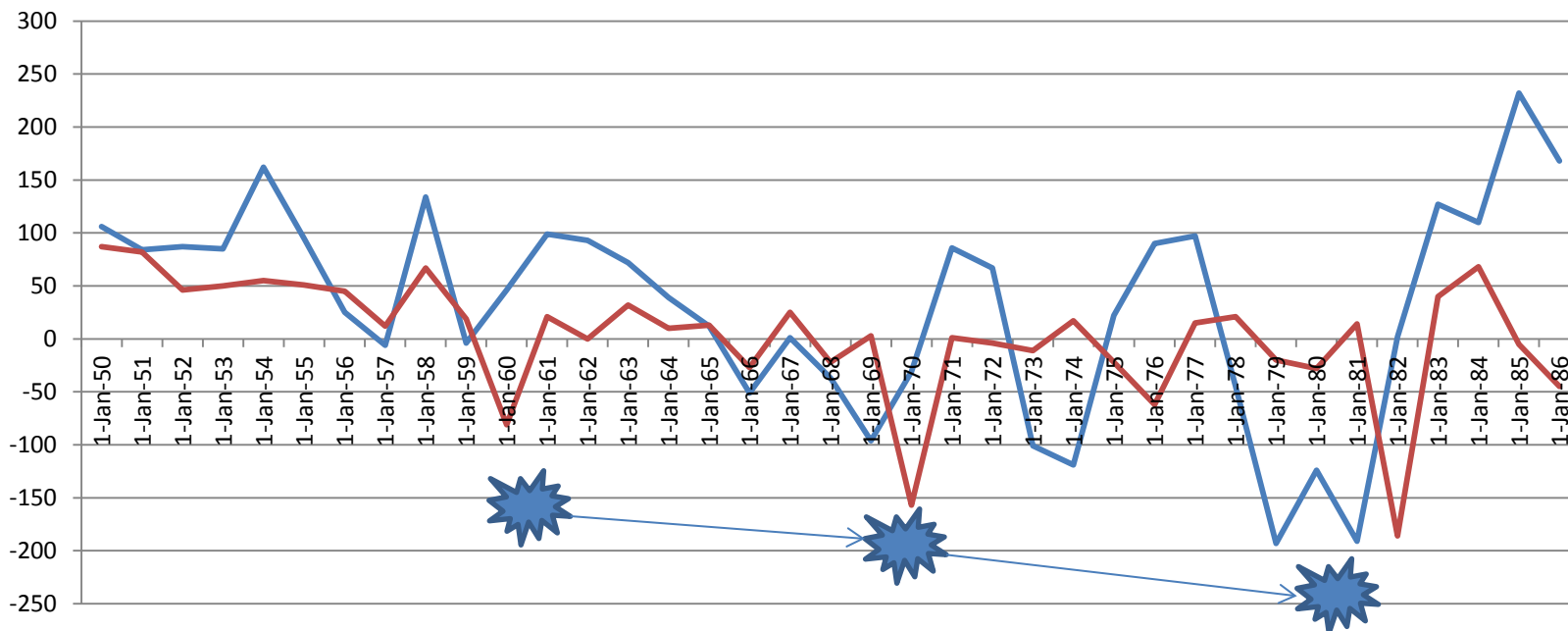
- Chairman Fed è William McChesney Martin dal 1951 al 1970.
- 1951: il divorzio tra Tesoro e Fed sulle emissioni dei Treasuries.
- Nella recessione del 1953-54 la Fed porta i Fed Funds all'1.5% (Aprile del '54).
- Espansione del '55-'57: in sette Fomc meetings la Fed riporta i Fed Funds al 3.25%.
- Fine dell'espansione: a metà del 1957 l'espansione si è arrestata e tra il 1957 e il 1958 l'economia US rientra in recessione (il NBER la definisce la 14esima per effetti sul ciclo dal 1920 al 1982).
- Al Fomc del 10/09/57 si discute animatamente per un taglio dei Fed Funds ma l'inflazione non scende sotto il 3%.
- Solo il 16/01/58 i Fed Funds scendono sotto il 3% al 2.75% e ad Aprile del 1958 scendono all'1.25%.
- Breve espansione del '58-'60: il ciclo si riprende e la Fed riporta i Fed Funds in espansione al 2.5% per Dicembre '58 e al 4% per Dicembre '59 dove poi resteranno fermi per un altro anno.



Rendimenti medi annui a scadenza per:

Linea Blu = 1yr T-Bills
Linea Rossa = 5yr T-Note
Linea Verde = 10yr T-Note

- Quelli a 1yr scendono sotto l'1% nella recessione del '53-'54 e si muovono sopra il 2% solo dopo il 1956 e sopra il 3% stabilmente solo dopo il 1958!
- I rendimenti del 10yr superano stabilmente il 3% solo dopo il 1956 e nel '54 scendono sotto il 2.50%, superano stabilmente il 3% solo dopo il 1958!

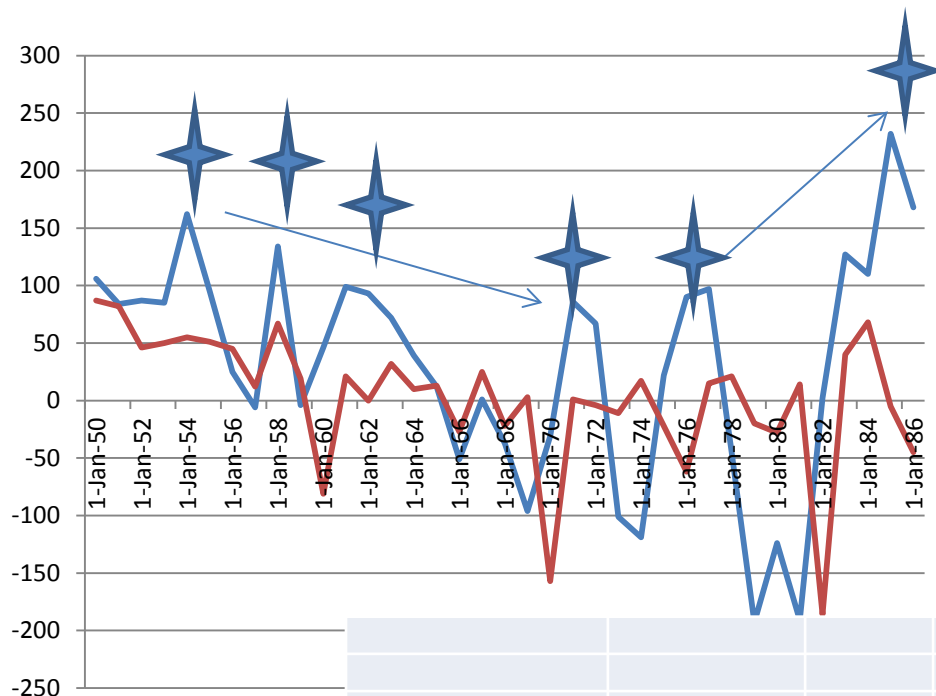


Spread Treasuries Curve (fonte Sylla)

- Linea Blu = 10yr - 1yr
- Linea Rossa = 10yr - 5yr



=> fasi di inversione della curva sempre più accentuate verso il basso tra il 1960 e il 1980

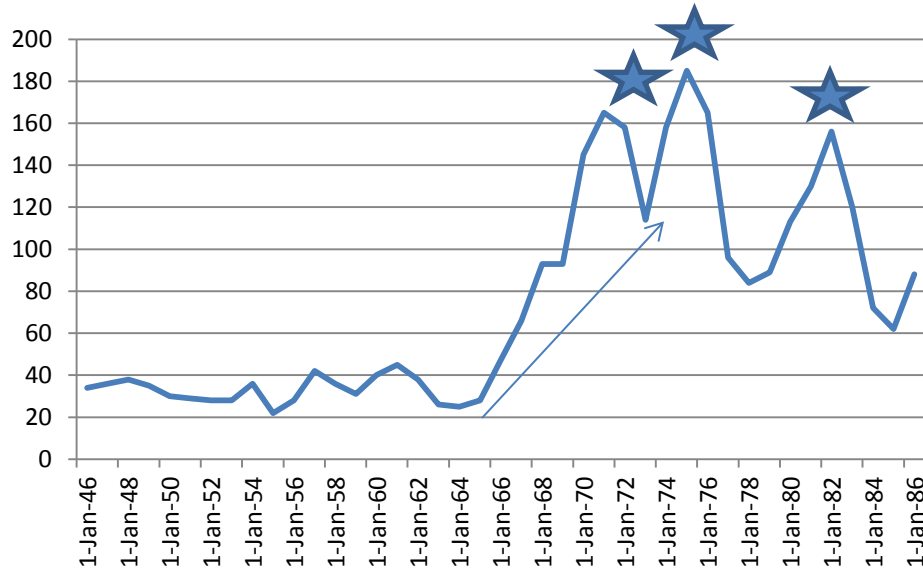


I picchi di irripidimento (steepening) corrispondono alle fasi di recessione e anche queste fasi estreme della curva e sono decescenti nel tempo tra il 1954 e il 1970; solo al comparire del rischio inflazione dal 1976 al 198 tornano crescenti.

			Recession Periods		
Inizio	Fine	Durata mesi	Unemployment highest	Real Gdp % change	Espansione Successiva(mesi)
lug-53	mag-54	10	5.5%	-1.2%	39
ago-57	apr-58	8	6.8%	-1.7%	24
apr-60	feb-61	10	6.7%	-2.3%	106
dic-69	nov-70	11	5.9%	0.1%	36



Gli anni '50 e '60 e la Fed: 10yr AAA spread vs T.



Il credit spread tra bond societari AAA e i Treasuries restano stabili fino al 1968 e cominciano ad allargarsi solo al comparire del rischio inflattivo dal 1970 al 1984...solo dopo la quarta recessione dalla fine della 2WW.

			Recession Periods		
Inizio	Fine	Durata mesi	Unemployment highest	Real Gdp % change	Espansione Successiva(mesi)
lug-53	mag-54	10	5.5%	-1.2%	39
ago-57	apr-58	8	6.8%	-1.7%	24
apr-60	feb-61	10	6.7%	-2.3%	106
dic-69	nov-70	11	5.9%	0.1%	36



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Gli anni '50 e '60 e la Fed

FINE